HISTORIA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA DEL SIGLO XX

Página/12



13

LA CREACIÓN DEL BANCO CENTRAL
LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA



Fachada histórica del edificio del Banco Central a los pocos años de su inauguración.

Staff

Director de la colección: Alfredo Zaiat

Director académico: Mario Rapoport
Coordinador: Ricardo Vicente
Colaboradores:
Andrés Musacchio
Eduardo Madrid
Hernán Braude
Agustín Crivelli
Martín Fiszbein
Pablo López
María Cecilia Míguez
Florencia Médici
Leandro Morgenfeld
Asistente de dirección: Natalia Aruguete

Director general: Hugo Soriani
Rumbo de diseño: Alejandro Ros
Diagramación: Juan Carlos Aguirre
Asistente de fotografía: Omar Chejolán
Coordinación general: Víctor Vigo

E-mail: *historiaeconomica@pagina12.com.ar*

Historia de la economía argentina del siglo XX
Mario Daniel Rapoport
1a ed. - Buenos Aires: La Página, 2007.
16 p.; 28x20 cm.
ISBN 978-987-503-451-8
1. Investigación Periodística.
CDD 070.43
Fecha de catalogación: 03/08/2007



Tradicional fábrica de guantes. La industria nacional comenzó a desarrollarse debido al proceso de sustitución de importaciones impulsado por la crisis internacional.

1 Los gobiernos conservadores *y la política fiscal*

Adoptado de mala gana y tutelado por la elite oligárquica que retornó al poder en 1930, el proceso de industrialización por sustitución de importaciones pasó a ser predominante en el desarrollo de la economía. Frente a la crisis mundial y a la necesidad de preservar los intereses que representaba, el gobierno desplegó una intervención creciente en la economía, promoviendo un crecimiento del sector industrial, política forzada por las circunstancias. En ese proceso, el país ganó independencia relativa de los poderes externos y de las fuentes tradicionales de financiamiento, aunque al mismo tiempo se intentó conservar los mercados existentes para la colocación de los productos agropecuarios.

La larga crisis gatillada por el crac de la Bolsa de Nueva York en 1929 planteó la necesidad de realizar una reforma del Estado, tendiente a desarrollar mecanismos de intervención del sector público, no sólo en el plano fiscal y arancelario, sino también en el monetario. Las iniciativas del gobierno contribuyeron a suavizar y detener la caída de la inversión, el consumo y el Producto, y hacia 1932-1933, también en parte gracias a algunos cambios en la situación internacional, se logró retomar la senda de crecimiento.

La aguda reducción del comercio internacional originada en la Gran Depresión provocó un déficit importante en las cuentas fiscales. Basada en un Estado mínimo, con funciones muy limitadas, la precaria estructura tributaria estaba concentrada en el comercio exterior. La recaudación aduanera era la principal fuente de recursos. En consecuencia, el presupuesto público estaba fuertemente correlacionado con los saldos comerciales, que también tenían una influencia directa en el nivel de actividad económica.

Cualquier desequilibrio en las cuentas fiscales era considerado no saludable para el manejo público. El presupuesto equilibrado constituía uno de los puntos centrales de las prescripciones ortodoxas, que tenían una gran influencia en la práctica de la política económica.

La primera respuesta del gobierno de facto de José Félix Uriburu fue el recorte de los gastos y el incremento de los impuestos. Pero en medio de la fuerte depresión económica, esas medidas ortodoxas para ajustar el presupuesto, que limitaban el consumo público y privado, tuvieron efectos contractivos sobre el Producto y, en consecuencia, agravaron aún más el déficit fiscal.

Aun cuando entre 1930 y 1932 el gasto público se redujo del 36,2 al 12,8 por ciento del Producto, el déficit fiscal durante esa década fue importante y persistente. La tendencia al desequilibrio en las cuentas fue agravada por la decisión del gobierno de no suspender los pagos de la deuda externa, en línea con el mandato ortodoxo. A partir de 1933 se hicieron notar algunos cambios en esa estrategia. El equipo económico liderado por Federico Pinedo y Raúl Prebisch impulsó una serie de medidas que profundizaron el alcance de la intervención del Estado en la economía. El gasto público aumentó de la mano de los nuevos organismos creados para participar en el mercado de bienes, como la Juntas Reguladoras, y de las inversiones estatales en la construcción de caminos.

El programa de ampliación de las vías de comunicación terrestre correspondió a la importancia creciente del automóvil, actividad vinculada sobre todo al capital estadounidense. Por otra parte, en un contexto de caída global en los flujos de comercio y restricciones a las importaciones, las inversiones estadounidenses se dirigieron al mercado argentino, ganando participación en el total de las colocaciones extranjeras en el país. Según un informe de la Cepal (1958), la proporción de capitales de ese origen en el total creció del 13,9 por ciento en 1927 a 19,9 por ciento en 1940, con un pico de 22,2 por ciento en 1934.

A pesar de la ortodoxia fiscal de los primeros años, durante toda la década se registró un aumento del gasto público, que pasó del 15,6 por ciento del PBI en el período 1926-1929, al 19,8 por ciento en 1930-1934 y al 21,3 por ciento en 1935-1939. El cambio de política tuvo efectos positivos en la demanda y en la actividad económica.


Federico Pinedo, ministro de Hacienda, lideró junto a Raúl Prebisch una serie de medidas de intervención en la economía.

La otra arista de la política fiscal fue la reforma tributaria tendiente a lograr el equilibrio de las cuentas públicas, que no podía obtenerse mediante la reducción del gasto. Era necesario que la recaudación no dependiera solamente de la Aduana, sino también de las actividades internas y de los réditos. La recaudación por impuestos aduaneros y portuarios se redujo del 57 por ciento en 1930 al 30 por ciento en 1939. En el mismo período, los impuestos internos crecieron del 17 al 23 por ciento y el nuevo impuesto a los réditos aportó un 13 por ciento de la recaudación total.

El impuesto a los réditos ya había sido elaborado por Prebisch durante el gobierno de Uriburu, y finalmente fue aprobado por el Congreso y puesto en vigencia en 1932 durante la presidencia del general Agustín P. Justo. La reforma impositiva, junto con la recuperación de la actividad económica, permitió obtener un superávit fiscal en 1935 y en 1936. Pero no solucionó la deficiencia de la estructura tributaria, pues los niveles de evasión y las insuficiencias de la misma reforma no permitían hacer frente a la caída de las rentas aduaneras y a los nuevos gastos que demandaba el desarrollo. El rebrote de la crisis de 1938 y 1940 afectó nuevamente la situación del fisco, provocando fuertes déficit en las cuentas.

La crisis por el crac de la Bolsa de Nueva York en 1929 planteó la necesidad de una reforma del Estado, tendiente a desarrollar mecanismos de intervención del sector público.

Para enfrentar la crisis fiscal, el ministro de Hacienda del gobierno de Ramón S. Castillo, Carlos Acevedo, propuso una reforma impositiva en 1942, que descartaba aumentar las cargas al consumo y la emisión de nuevas deudas para financiar el déficit. A diez años de su implementación, pudo “presumir con fundamento que el fraude al impuesto a los réditos se practica en nuestro país en gran escala mediante el uso artificioso de las sociedades anónimas”. Para él, “los impuestos a las grandes ganancias, a las grandes rentas y a las grandes fortunas” eran el remedio económico que el país necesitaba. La propuesta de Acevedo se dirigía más concretamente a gravar la herencia; modificar el impuesto a los réditos para evitar su evasión, aumentando la carga a los contribuyentes con mayores rentas; e implementar un impuesto a las rentas extraordinarias, con principal eje en las empresas petroleras. Más tarde, presentó otro proyecto para gravar las exportaciones. No obstante, esas propuestas estaban siendo debatidas en el Congreso cuando el gobierno conservador fue derrocado en junio de 1943.

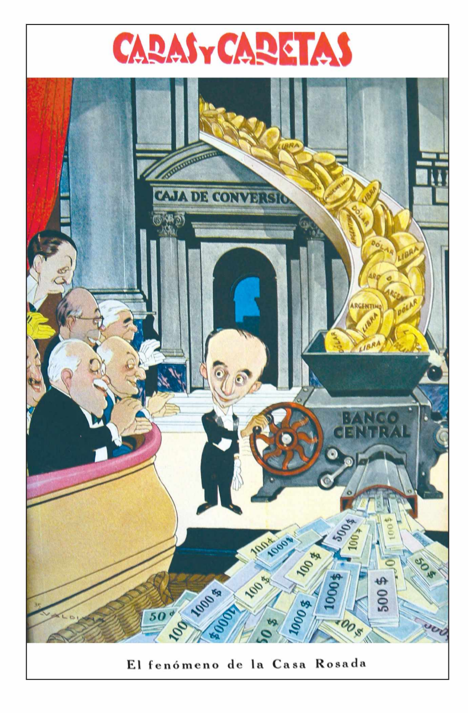
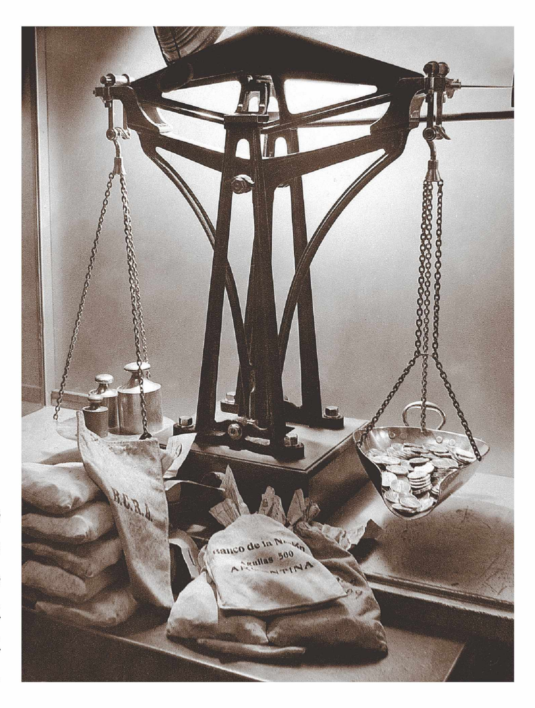


Ilustración publicada en *Caras y Caretas* sobre la creación del Banco Central y la suspensión de la Caja de Conversión.



La necesidad de fortalecer los instrumentos de política monetaria fue resultado de la crisis mundial.

2 La política monetaria y *la creación del Banco Central*

La Gran Depresión y la caída del régimen de patrón cambio oro implicaron una avanzada del proteccionismo, una severa retracción de los flujos internacionales de comercio y una fuerte tendencia recesiva a nivel mundial. En Argentina, la disminución en los ingresos de oro registrada desde fines de 1928 había derivado al año siguiente en la suspensión de la Caja de Conversión, mediante la cual se mantenía por ley una relación fija entre la cantidad del papel moneda circulante y el metálico. Esto implicó una temprana salida del patrón cambio oro.

Los efectos de la crisis mundial, entre ellos la fuerte caída de los precios de las exportaciones y la reversión de los flujos de ingresos de capital extranjero, comenzaron a sentirse con severidad a partir de 1930. A lo largo de 1931 el gobierno conservador de Uriburu decidió hacer frente a los compromisos de la deuda externa y defender la cotización de la moneda nacional, lo que significó el éxodo de importantes cantidades de oro. En el esquema de ajuste automático de la Caja de Conversión en adhesión al patrón oro durante las primeras décadas del siglo veinte, ese movimiento hubiera implicado una contracción correlativa de la circulación monetaria que podría haber agravado aún más la intensidad de la crisis económica.

Sin embargo, desde la suspensión de la conversión no había una pauta estricta que fijase la evolución de la emisión monetaria. En 1931 el Banco de la Nación otorgó redescuentos a la banca privada a cambio de documentos comerciales. Para ello se recurrió a una ley de 1914, que anteriormente no había tenido aplicación y que autorizaba a extender redescuentos siempre que la emisión estuviese respaldada por reservas de al menos un 40 por ciento.

En 1932 se dispuso una ley de emergencia para que la Caja de Conversión, que seguía existiendo formalmente, emitiese billetes contra los títulos públicos que se colocaron con dificultad en los bancos y en el mercado bursátil en el marco del "Empréstito Patriótico", destinado a cancelar pagos de la deuda flotante. A lo largo de la crisis económica, el gobierno intentó infructuosamente acercarse al equilibrio fiscal, pero la política monetaria debió ajustarse a los grados de libertad que estaban dados por la situación de la deuda y las finanzas públicas.

Las iniciativas de política instrumentadas desde el Banco Nación definieron un cambio de régimen monetario que se despegaba de los preceptos del esquema de patrón oro. La heterodoxia de las medidas de política monetaria, apuntando a contrarrestar las tendencias deflacionarias sobre los precios y el volumen de la circulación monetaria, fue en cierta medida necesaria para hacer viable la ortodoxia fiscal. La escasez de metálico, agravada por la decisión de continuar abonando las acreencias externas (al contrario de la mayor parte de los países latinoamericanos, que declararon una moratoria de pagos), tendía a restringir la cantidad de medios de pago y conspira-



Una política monetaria independiente se hacía más fuerte a medida que avanzaba la importancia relativa del mercado interno como destino de la producción nacional.

ba contra una revitalización de las transacciones internas y la producción.

La racionalidad de una política monetaria independiente, que partiera de desvincular el volumen de circulante del intercambio con el exterior, se hacía más fuerte a medida que avanzaba la importancia relativa del mercado interno como destino final de la producción local. La expansión de la actividad y la demanda doméstica era resultado de un proceso dinámico aún incipiente y no intencionado de cambio estructural de la economía. En esa etapa, la diversificación era impulsada por capitales industriales nacionales y extranjeros, que lideraban la sustitución de importaciones.

La iniciativa de creación de un Banco Central contaba con varios antecedentes, que se remontaban al primer gobierno de Hipólito Yrigoyen, pero quedó olvidada con el reingreso al patrón oro operado por la Caja de Conversión, cuando a mediados de la década del veinte se inició un nuevo ciclo de expansión con una situación externa favorable. Sin embargo, desde 1928 las cuentas del balance de pagos comenzaron a mostrar una preocupante tendencia al desequilibrio, y ya en 1929 la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación elaboró un documento que versaba sobre la posible creación de un organismo monetario centralizado.

Desde su designación como subsecretario de Hacienda, en 1930, Raúl Prebisch volvió a impulsar en forma cautelosa la idea. Formó secretamente una comisión para estudiarla, llegando a presentar un proyecto al general Uriburu en 1931, que contó con su aprobación aunque no se puso en marcha. Finalmente, en 1934, el ministro de Hacienda de Justo, Federico Pinedo, no muy convencido al principio de esa iniciativa, lo llamó a Prebisch, que colaboraba también en su equipo económico, para pedirle que redactara el borrador de una ley de creación de un Banco Central.

La heterodoxia de la política monetaria, así como el control de cambios y las restricciones a las importaciones, habían sido fundamentales para suavizar las consecuencias recesivas del déficit en el balance de pagos. Las circunstancias eran propicias para institucionalizar los "elementos dispersos" del posible nuevo organismo que ya estaban en funcionamiento. La nueva institución asumiría un control centralizado de las emisiones monetarias, la regulación del sistema financiero y el manejo del régimen cambiario.

La necesidad de fortalecer los instrumentos de la política monetaria se percibía como resultado de la crisis mundial. En su discurso de inauguración del Banco Central de la República Argentina (BCRA), el 6 de junio de 1935, Pinedo apuntaba que "nos parezca bien o nos parezca mal, ha desaparecido, aunque tal vez sólo transitoriamente, todo vestigio de unidad monetaria internacional y no está en nuestras manos corregir las consecuencias fatales de esa circunstancia". Sin embargo, un factor determinante que apuró la creación del Banco fue la urgencia de un saneamiento del sistema financiero. Aún superadas las instancias más graves de la crisis económica, la capacidad de pago de los deudores se encontraba socavada y la cartera de los bancos acumulaba una creciente porción de créditos incobrables. Esa situación se había trasladado al Banco Nación que, en función de brindar liquidez al sistema y evitar la quiebra de algunas instituciones, había descontado parte de esos documentos comerciales.

Las finanzas públicas, por su parte, también se encontraban agobiadas por la crisis y la carga de la deuda. Este cuadro hacía evidente la posibilidad de una corrida en las entidades más comprometidas, que podría expandirse hacia el conjunto del sistema bancario. El riesgo consistía en la incapacidad de los bancos de responder al retiro masivo de depósitos que podía llevar al colapso.

En el proyecto de creación del BCRA que Pinedo impulsó en el Congreso nacional intervino Sir Otto Niemeyer, experto británico a quien se le había pedido asesoramiento. Pero sus ideas no fueron observadas al pie de la letra. La ley de creación aprobada por el Congreso se debía en mucho a la mano de Prebisch y tenía varias diferencias con el proyecto de Niemeyer, aunque éstas no fueron tratadas abiertamente, pues se creía que si la creación del Banco aparecía asociada al nombre del asesor extranjero, se obtendría una mejor disposición de la comunidad financiera internacional.



Franklin Delano Roosevelt, presidente de Estados Unidos, implementó el programa económico denominado *New Deal*, sustentado en un fuerte respaldo a la inversión mediante la intervención estatal para superar la depresión del ’30.



El *New Deal* en los Estados Unidos

La gran depresión de los años ’30 en los Estados Unidos, que comenzó con el crac de la Bolsa de Nueva York de 1929, afectó a gran parte de la población norteamericana. Al tiempo que se producía un proceso deflacionario y los salarios nominales se depreciaban, disminuía la cantidad de horas de trabajo y se incrementaba la desocupación. El PBI cayó en 1933 a más de la mitad del registrado en 1929, y a mediados de la década había millones de personas desempleadas y en una situación deplorable: sin ningún amparo estatal ni protección social. En forma dramática la revista *Fortune*, representativa de los sectores más ricos y poderosos de los Estados Unidos, decía en un editorial dirigiéndose a los desocupados: “*Usted, que antes fue un carpintero, no tiene ahora más trabajo ni dinero. Le han cortado el gas y también la electricidad, vuestra mujer languidece, vuestros hijos tiemblan*”. Y daba a esos desocupados una serie de consejos para poder comer y vestirse, recurriendo a cantinas municipales o al Ejército de Salvación. El artículo terminaba además advirtiendo: “*¿Y si usted es un intelectual que tiene mujer y niños, qué hace? Debe hacer como el carpintero*”. La proporción de desocupados con relación a la población activa había pasado del 3 por ciento en 1929 a casi el 25 por ciento en 1933 y afectaba a diversos sectores sociales.

En palabras del propio presidente Franklin Delano Roosevelt, las causas del colapso de 1929 obedecieron a la “sobreespeculación y a la sobreproducción... pues bajo la inexorable ley de la oferta y la demanda, la oferta superó de tal modo a la demanda... que la producción debió detenerse”. Conceptos que determinaron el programa económico denominado *New Deal* (“Nuevo Trato”), sustentado en un fuerte respaldo a la inversión mediante la intervención estatal. Esta se tradujo en políticas que facilitaron el crédito, en la realización de obras públicas para estimular la demanda y en el incentivo al empresariado a tomar trabajadores.

Con esos objetivos se crearon numerosos organismos públicos, que en 1934 ya empleaban a 4 millones de personas, y se emprendieron grandes obras hidroeléctricas. A través de medidas intervencionistas se procuró también salvar el sistema bancario, relanzar el crecimiento industrial e impedir la baja en los ingresos de los agricultores. En el área social se estableció el derecho a la negociación colectiva por parte de los sindicatos, se instauró un salario mínimo y se creó un sistema de seguridad social. En el sector externo se devaluó el dólar y se implementaron acuerdos de comercio recíprocos para agilizar el intercambio comercial y ganar mercados.

El balance del *New Deal*, seis años después de su lanzamiento, resultó positivo. Entre 1933 y 1939 se verificó una reactivación indudable: el ingreso nacional se duplicó, lo mismo que el índice de la producción, al tiempo que mejoró la infraestructura productiva, aunque la economía estadounidense recién recuperará los niveles anteriores a 1929 durante la Segunda Guerra Mundial. Más allá de sus resultados inmediatos, el *New Deal* intentó sentar las bases de una nueva forma de organización capitalista de la economía, impidiendo en aquel entonces que el *american way of life* fuera un camino sin retorno a la desintegración y la decadencia.

GA LE RIA

Raúl Prebisch

Economista emblemático

Nacido en Tucumán en 1901, Prebisch mostró en forma temprana prometedoras cualidades intelectuales y gran afán de conocimiento, que se reforzarían con el correr de los años. A los 17 años se trasladó a la Capital Federal para empezar sus estudios en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, donde fue miembro del centro de estudiantes y del consejo editorial de la revista de la Facultad.

En esa época tuvo contacto con distintos movimientos políticos y fue influenciado por las ideas del socialismo. En un artículo titulado *La cuestión social*, publicado en 1920 en la *Revista de Ciencias Económicas*, sostuvo lo siguiente: "Afirmar que la cuestión social no existe en nuestro país significa ignorar la realidad de las cosas, desconociendo la existencia de intereses en pugna entre el proletariado industrial y el capitalismo y entre el proletariado rural y la clase propietaria de las tierras e instrumentos productivos. Negar la cuestión social implica no aceptar la evolución y sí el estancamiento".

También se interesó por el estudio de los ciclos económicos, tema que seguiría desarrollando tiempo después en la Cepal. En sus primeros trabajos, que versaban sobre la historia económica argentina, polemizó con las interpretaciones monetaristas de la crisis económica de 1890. Prebisch consideró que la crisis fue producto del excesivo endeudamiento externo y de las relaciones dependientes con los países centrales. Señaló que los períodos previos a la debacle se caracterizan por excesivos flujos de ingreso de capitales externos, que se revertían abruptamente al comenzar el ciclo descendente en los países centrales, generando en la Argentina una profunda crisis del balance de pagos.

En 1923, gracias a una beca conseguida por Alejandro Bunge, Prebisch viajó a Australia para estudiar el sistema tributario, experiencia que sería el germen de la aplicación del impuesto a los réditos que diseñó e impulsó a fines de 1931.

A pedido de la Sociedad Rural Argentina, en 1927 Prebisch preparó un trabajo titulado *Necesidad de la acción del Estado frente al pool de frigoríficos*, en el que expresó la necesidad de la intervención estatal para evitar acciones monopólicas en la industria de la carne.

A fines de los años veinte ocupó un cargo de alto rango en el Banco Nación, donde fundó una revista que fue antecesora de las Memorias del Banco, y realizó una importante labor en la Oficina de Estadísticas.

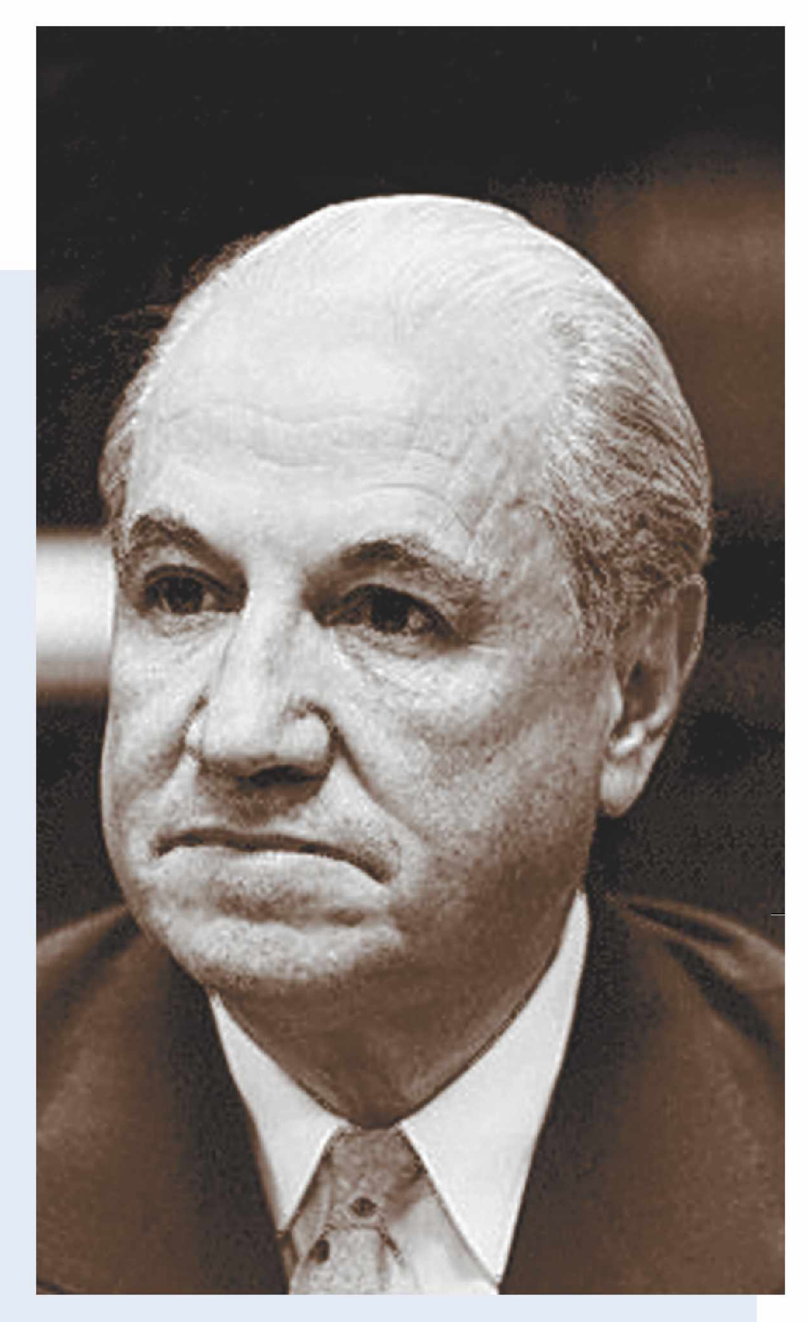
En 1930, Prebisch fue designado subsecretario de Hacienda en el gobierno de facto del general José Félix Uriburu, y a partir de entonces se convertiría en el "cerebro" económico de los gobiernos conservadores. Durante esos años, la política económica se alejó de los mandatos ortodoxos tradicionales y el Estado tuvo una participación más activa en la orientación de la economía.

Prebisch fue el impulsor de la idea de crear un Banco Central desde los comienzos de la década del treinta, aunque el proyecto recién pudo concretarse en 1935 con el apoyo del ministro Federico Pinedo. El escenario creado por la crisis mundial había hecho más fuerte y manifiesta la necesidad de disponer de una herramienta flexible para el manejo de la moneda acorde al nivel de actividad económica. El sistema de la Caja de Conversión no había logrado impedir la fuga de oro durante la crisis, e imposibilitaba la utilización de políticas monetarias para suavizar los ciclos económicos.

Su asociación con los gobiernos fraudulentos de la *Década Infame* convirtió a Prebisch en blanco de ataques de distintos frentes. En particular, por su participación en la firma del Tratado Roca-Runciman, el acuerdo de 1933 que otorgó amplias concesiones a los intereses británicos y a la oligarquía ganadera. Uno los críticos más punzantes de Prebisch fue Arturo Jauretche, quien sostuvo: "En toda esta instrumentación de la economía argentina al servicio de los intereses de Gran Bretaña se destaca la participación de Prebisch. Integra la comisión de técnicos que asesora a Roca en la celebración del convenio de Londres, defiende los intereses de los frigoríficos británicos en el escandaloso asunto de las carnes, formula el primer proyecto de creación del Banco Central... pone en marcha esa complicada maquinaria que asegurará la prevalencia de los intereses ingleses...".

La circunstancia que terminaría de ubicar a Prebisch como una figura contraria a los intereses nacionales fue el Plan Económico que preparó en calidad de asesor del gobierno de la Revolución Liberta-

Raúl Prebisch fue un destacado y controvertido intelectual que marcó un largo período de la economía argentina y regional.



dora que derrocó a Juan Domingo Perón en 1955. En ese momento, Jauretche sería nuevamente uno de sus principales críticos, con la publicación de *El Plan Prebisch. Retorno al coloniaje*.

Con el golpe militar de 1943, Prebisch, que era considerado un liberal, fue destituido del BCRA y del cargo de asesor del gobierno, y se retiró a la actividad académica.

En 1947 publicó su *Introducción a Keynes*, que le dio el prestigio internacional que lo proyectó al frente de la Comisión Económica para América Latina (Cepal) de las Naciones Unidas, en 1949.

En sus primeros escritos en la Cepal, Prebisch dio un gran énfasis a la dinámica de la tendencia al deterioro de los términos del intercambio como causa del estrangulamiento externo de los países periféricos. Los novedosos elementos teóricos que introdujo en el marco de su esquema centro/periferia eran acompañados por un rechazo explícito de la doctrina ortodoxa de especialización de acuerdo a ventajas comparativas (estáticas).

Desde la Cepal, Prebisch promovió la industrialización de los países periféricos, etapa que consideraba imprescindible para superar su "debilidad congénita para retener los frutos del progreso técnico". Los Estados nacionales debían impulsar ese proceso, alentando la sustitución de importaciones y luego la exportación de manufacturas. Como sostuvo Celso Furtado: "Prebisch veía en el Estado el instrumento de importantes funciones en el plano social con miras a superar los obstáculos estructurales que inhibían el desarrollo".

A principios de la década del sesenta se convirtió en el primer secretario general de la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas (Unctad), un espacio dentro de las instituciones internacionales donde se hicieron oír las demandas de los países periféricos. Su actividad diplomática y teórica lo había convertido, de acuerdo a una expresión de la época, en el "profeta del Tercer Mundo".

Tiempo después Prebisch llegó a ser subsecretario de las Naciones Unidas. Pese a su creciente prestigio, las dificultades para lograr avances reales en la cooperación Norte-Sur tras reiterados intentos lo convencieron de que el destino de los países dependientes estaba irremediablemente en manos de los más poderosos. En los últimos años de su vida sus ideas se radicalizaron, y sus planteos teóricos adquirieron mayor énfasis la problemática social, la distribución del ingreso y las estructuras de poder.

Esto fue en parte fruto de su desilusión sobre la posibilidad de crear un nuevo orden internacional más justo, que se evidencia en las siguientes palabras: "Tras larga observación de los hechos y mucha reflexión, me he convencido de que las grandes fallas del desarrollo latinoamericano carecen de solución dentro del sistema prevaleciente. Hay que transformarlo..., no es que el sistema funcione mal, sino que el sistema es así: es un sistema socialmente vicioso".

LEY 12.155 Banco Central *de la República Argentina*

Creación y objeto del Banco Central

Art. 1. Créase el Banco Central de la República Argentina por el término de 40 años.

Art. 2. El banco tendrá su domicilio en la ciudad de Buenos Aires. Podrá establecer sucursales o agencias o nombrar corresponsales por resolución de su directorio.

Art. 3. El banco tendrá por objeto:

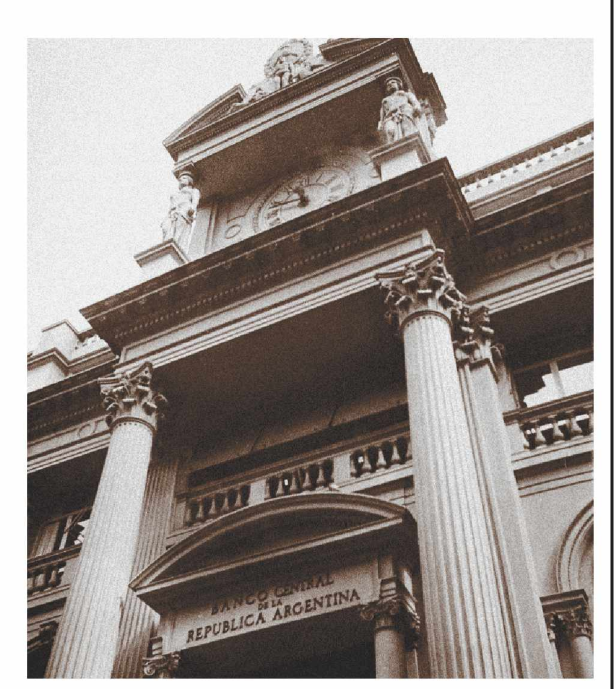
a) Concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación de las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantenerse el valor de la moneda.

b) Regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándose al volumen real de los negocios.

c) Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario; y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidos en la ley de bancos.

d) Actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos.

(...) 



La principal función del Banco Central era la de mantener el valor de la moneda.



Las reservas debían alcanzar al menos el 25 por ciento de los billetes en circulación.

Emisión de billetes y garantía metálica

Art. 35. Durante todo el período para el cual ha sido constituido, el banco tendrá el privilegio exclusivo de la emisión de billetes en la República Argentina, excepto la moneda subsidiaria que se refiere el art. 4º de la ley de organización; y ni el gobierno nacional, ni los gobiernos de las provincias, ni las municipalidades, bancos u otras instituciones cualesquiera, podrán emitir billetes u otros documentos que fuesen susceptibles de circular como papel moneda.

Art. 36. El banco se hará cargo de todos los billetes de denominaciones superiores a $ 5 m/n ya emitidos por la Caja de Conversión y los reemplazará por una emisión nueva de billetes del Banco Central (...)

Art. 37. Los billetes serán de las denominaciones superiores a $ 5 m/n. que fije el directorio.

Art. 38. Los billetes del Banco Central tendrán curso legal en todo el territorio de la República Argentina, por el importe expresado en los mismos.

Art. 39. El banco mantendrá en todo momento una reserva suficiente para asegurar el valor del peso, ya sea en oro, divisas o cambio extranjero, equivalente al 25 por ciento como mínimo de sus billetes en circulación y obligaciones a la vista. El oro y las divisas o cambio extranjero deberán hallarse libres de todo gravamen y pertenecer en propiedad al Banco, sin restricción alguna; y de las divisas o cambio extranjero sólo se incluirá en la reserva el saldo neto, o sea el remanente libre después de deducidas todas las obligaciones en oro y divisas o cambio extranjero (...).

3 Funciones y primeras acciones *del BCRA*

La ley 12.155 estableció como principal función del Banco Central la de mantener el valor de la moneda. Tras ese objetivo debería "concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales". Se dispuso que las reservas debían alcanzar al menos el 25 por ciento de los billetes en circulación y obligaciones a la vista, una medida precautoria que se fundamentaba en la necesidad de brindar respaldo a la moneda nacional, asegurar las transacciones con el exterior y establecer límites a la capacidad de emisión.

La forma en que se constituyeron esas reservas fue una de las diferencias entre el proyecto original de Niemeyer y el que resultó finalmente aprobado. La propuesta de Niemeyer no distinguía entre metálico y moneda extranjera como fuente de respaldo, dejando en claro su "confianza" en el desempeño de la libra esterlina. En contraste, la ley estipuló un máximo para el porcentaje de divisas que podía ser considerado como reserva. Para un país donde el destino de las exportaciones difería cada vez más del área de origen de las importaciones, resultaba sumamente riesgoso comprometerse con una determinada moneda extranjera en un contexto signado por el abandono de la convertibilidad con el oro.

Por otra parte, contrariamente a la propuesta de Niemeyer, que era mucho más rígida, se permitió crear mecanismos que facilitaran la amortiguación de los movimientos en el sector externo de la economía. En particular, para contrarrestar la volatilidad de las inversiones externas y su impacto sobre las variables monetarias. La idea de que el Banco Central fuese una entidad completamente privada, patrocinada por



Enrique Bosch, primer presidente del BCRA, en el discurso de inauguración de la entidad monetaria. Fue nombrado por el general Agustín P. Justo.

Niemeyer, tampoco prosperó. El Estado terminó aportando el 50 por ciento del capital accionario, aunque el presidente del BCRA sería designado por el Poder Ejecutivo a partir de una terna presentada por la Asamblea de Accionistas en la que el Estado no tenía participación. La excepción fue la primera autoridad de la institución, Enrique Bosch, directamente nombrado por el general Justo. Raúl Prebisch se hizo cargo, a su vez, de la gerencia general del Banco. Prevaleció el criterio de que la intervención del sector privado en el manejo de la entidad garantizaría la independencia de la misma respecto al gobierno. Lo cierto es que la distribución de los votos

Pinedo argumentó que se estaba saneando la cartera del Banco Nación, y recordó que Estados Unidos y hasta la propia Inglaterra habían dispuesto medidas similares.

en la Asamblea terminó brindando un peso desproporcionado a la banca privada y, en particular, a la extranjera. La pérdida de soberanía del Estado nacional que implicó ese diseño institucional provocó el rechazo de sectores políticos de la oposición.

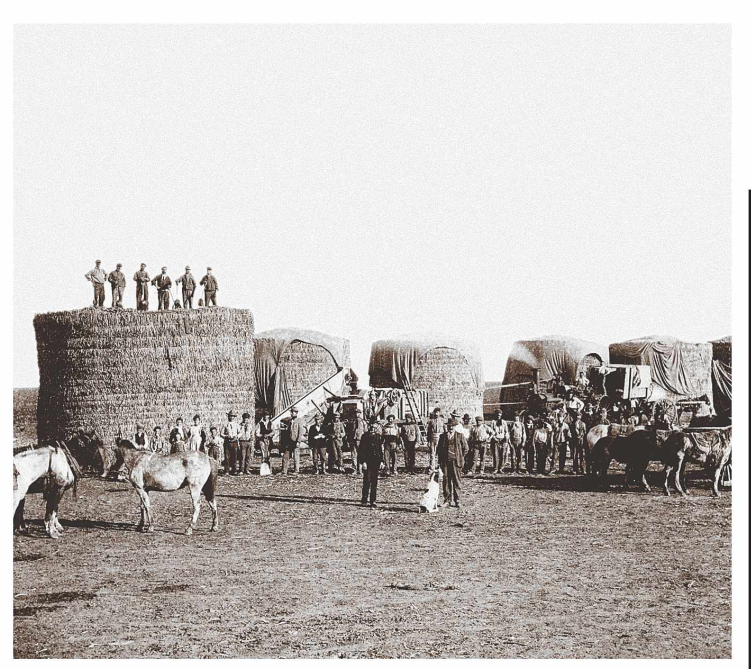
Otra cuestión que se planteaba con la creación del nuevo organismo era la del saneamiento del sistema bancario y los pagos de la deuda pública flotante. En los planes del equipo económico se trataba de una cuestión fundamental a la hora de impulsar la creación del BCRA. El oro que el Banco Central recibió como sucesor de la Caja de Conversión fue sensiblemente revaluado, implicando un ajuste del peso en 120 por ciento. Agregando la eliminación de la cobertura para las monedas de níquel y cobre, la nueva institución se hizo con un beneficio contable superior a los 700 millones de pesos. Estos fondos fueron utilizados para capitalizar al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias y para pagar Letras de la Tesorería.

Si bien los riesgos inflacionarios que conllevaba la ausencia de una regla estricta para la emisión monetaria fueron uno de los principales argumentos de la oposición para rechazar el proyecto presentado por Pinedo, la conformación del Instituto Movilizador fue seguramente el punto que generó mayores suspicacias. El diario *La Prensa* fustigó la iniciativa oficial, acusándola de ser una mera excusa para cubrir los déficits privados y del Estado nacional. Un diputado socialista denunció que los bancos que serían beneficiados tenían una íntima vinculación con la elite gobernante. Por caso, señalaba a dos ex ministros de Hacienda, Norberto Piñero y Enrique Uriburu, que eran presidentes, respectivamente, del Banco El Hogar Argentino y del Banco Tornquist, dos de las cuatro instituciones más comprometidas.

Con respecto a la utilización de la revaluación del oro para el pago de la deuda pública, Pinedo sostenía que "ningún gobernante razonable puede considerar agraviante que se le atribuya excesiva preocupación por los intereses del fisco", pues el "Tesoro de la Nación es por esencia el bien más colectivo que existe en la República". Con relación al auxilio brindado a las entidades financieras, el ministro alegaba que era necesario para evitar la quiebra del sistema bancario y las consecuencias que ello podría desencadenar.



Federico Pinedo fue una figura central en esos años de heterodoxia en materia económica en el marco del regreso al poder de la elite oligárquica luego del golpe de Estado de 1930.



Productores del campo. El Banco de la Nación comenzó a desarrollar importantes operaciones de crédito agrario.

También argumentaba que se estaba saneando la cartera del Banco de la Nación, la principal entidad pública, y recordaba que países como Estados Unidos, Alemania, Suecia, Italia y hasta la propia Inglaterra habían implementado medidas similares.

A partir de su creación, el Banco Central fue aplicando, de acuerdo a las circunstancias, distintas medidas de política monetaria de forma coordinada. Entre 1935 y 1937, en un contexto de expansión de las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, con un correlativo incremento en las reservas de oro y divisas, el BCRA absorbió circulante a través de distintos medios. En primer lugar lo hizo a través de la emisión de papeles, cuya colocación permitía retirar efectivo de la circulación. En segundo término, el nuevo organismo podía realizar operaciones en divisas a cuenta del Tesoro mediante el llamado Fondo de Divisas, lo cual permitió graduar el nivel de las reservas y el volumen de circulante. En tercer lugar, el BCRA sugirió al gobierno la repatriación de deuda externa, con la expectativa de generar buena predisposición para emisiones futuras en tiempos más difíciles. Se repatriaron así 375 millones de pesos de deuda nominada en dólares desde los Estados Unidos. Finalmente, el Banco Central recomendó enfáticamente a los bancos que fueran prudentes en el uso del crédito.

Mediante todas esas iniciativas de política, el BCRA logró que durante la fase expansiva la ampliación del crédito y del volumen circulante fuera menor a la acumulación de oro y divisas. De esa forma se esperaba morigerar la expansión excesiva del crédito y las importaciones por encima de las divisas disponibles. Con una temprana concepción anticíclica de la política monetaria, se preveía que el efectivo absorbido por el BCRA podría ser devuelto a la circulación cuando la economía entrara en una fase contractiva. Precisamente, en la segunda mitad de 1937 comenzó una fase descendente del ciclo económico y, a partir de entonces, la política monetaria estuvo caracterizada por ciertos elementos expansivos. En virtud de una nueva ley del Congreso, el Banco de la Nación comenzó a desarrollar importantes operaciones de crédito agrario. A fines de 1938 se hizo necesario volver a comprar excedentes de trigo, lo cual también requirió facilidades crediticias.

La expansión del crédito por la compra de excedentes del trigo permitió amortiguar los efectos del déficit del sector externo sobre la creación de dinero. Se esperaba, además, que las medidas estimularan no sólo al sector agropecuario sino también al industrial debido a las restricciones a las importaciones que el Banco Central estableció, con la aprobación del Ministerio de Hacienda, reactivando los llamados permisos de cambio.

Estas medidas implicaron una mayor profundización del carácter heterodoxo de la política monetaria, teniendo en cuenta que, de acuerdo a la ley de su creación, el objetivo del BCRA no era mantener el nivel de la actividad económica interna, sino estabilizar el valor de la moneda. Antes se había intentado adecuar el volumen de medios de pago a la dimensión de la actividad para mantener la estabilidad de precios, mientras que ahora se intentaba influir sobre la magnitud del ritmo de crecimiento de la economía.

En palabras de Prebisch, el primer objetivo que el Banco Central se había propuesto era "evitar que la expansión del crédito acentúe la intensidad de los movimientos ondulatorios y conduzca en el balance de pagos a un desequilibrio tanto más fuerte cuanto mayor haya sido en esa forma el sobrecrecimiento de las importaciones". Ahora se agregaba un segundo objetivo que iba más lejos: el BCRA "no se limita a evitar que estas fluctuaciones económicas se acentúen, sino que se propone, además, reducir su amplitud y disminuir la intensidad con que varía la masa del poder adquisitivo durante el proceso cíclico, para atenuar las consecuencias de tales variaciones sobre el volumen de la actividad económica". Ese rumbo sería confirmado en los primeros años de la década del '40, cuando la Segunda Guerra Mundial ocasionó fuertes dificultades en el sector externo: para evitar o reducir los efectos recesivos, el Banco Central intervino decididamente de acuerdo a las líneas de política ya ensayadas en la década previa.

Con una concepción anticíclica de la política monetaria, se preveía que el efectivo absorbido podría ser devuelto a la circulación cuando la economía entrara en una fase contractiva.



El impuesto a los réditos

La estructura tributaria antes de 1932

A lo largo del siglo XIX la estructura tributaria se construyó en torno al comercio exterior, sobre todo a las importaciones, afectando directamente al consumo y, en particular, a las clases populares. En 1910, cerca del 68 por ciento de los recursos impositivos nacionales provenía del impuesto a las importaciones y el 19 por ciento de los impuestos al consumo interno. La dependencia de la recaudación respecto al comercio exterior imprimía una variabilidad altamente procíclica a la recaudación, dado que, ante la reducción de las importaciones provocada por una crisis económica interna o externa, caían fuertemente las compras del exterior y, por lo tanto, la base tributaria. De este modo, el déficit de las cuentas públicas empeoraba en retroalimentación con las crisis económicas.

Los momentos más significativos de ese círculo vicioso fueron la Primera Guerra Mundial, la crisis agroganadera de 1921 y el crac de la Bolsa de Wall Street de 1929. Como puede observarse en el gráfico (*sección Números*), había una fuerte relación entre la recaudación total y los ingresos aduaneros. Por ese motivo durante la década del veinte existieron varios intentos del gobierno radical para modificar el régimen impositivo. La práctica económica por la cual se buscaba mantener el equilibrio fiscal correspondía a la idea ortodoxa dominante tanto en los países centrales como periféricos. El recurso al financiamiento externo para financiar los déficit comerciales no resolvía el problema en el mediano-largo plazo, sino que más bien lo agravaba, pues el incremento de la deuda implicaba mayores pagos futuros de intereses, que ya conformaban una porción elevada del presupuesto.

Raúl Prebisch.

Las distintas propuestas presentadas para modificar el régimen tributario argentino correspondieron a la urgencia de obtener recursos públicos mediante la creación de nuevos gravámenes impositivos o con el aumento de las tasas existentes, más que a un objetivo de proteger las actividades productivas nacionales e impulsar el crecimiento de una industria nacional.

El primer planteo surgió en 1918, como consecuencia de la abrupta caída de las importaciones durante la guerra que redujo la recaudación en un 35 por ciento durante el período 1914-1917. El ministro de Hacienda de Hipólito Yrigoyen envió al Congreso el primer proyecto para la implementación de un impuesto a los réditos para aquellos que obtuvieran rentas líquidas en el país o en el extranjero, así como también a aquellas rentas de bienes situados en el país obtenidas por personas no residentes en la Argentina y corporaciones constituidas fuera del territorio nacional. El tratamiento de la propuesta se dilató por dos años. Ante las trabas del Congreso, el diputado radical Víctor Molina propuso reemplazar el antiguo proyecto por otro más benévolo con los grandes contribuyentes, pero finalmente su propio autor la retiró del Congreso. No obstante, fue aprobada la creación de un impuesto a las exportaciones, el aumento en los gravámenes de los impuestos directos y al consumo interno.

En 1922, el presidente Marcelo T. de Alvear propuso la aplicación de un impuesto a la renta de los valores mobiliarios que fue rechazado en el Senado, compuesto mayoritariamente por conservadores. A lo largo de la década del veinte dos intentos de imponer un impuesto a los réditos, en 1924, por el ahora ministro de Hacienda, Víctor Molina, y en 1928, por el diputado Carlos J. Rodríguez, fueron nuevamente rechazados por el Parlamento.

En 1924, el 70,6 por ciento de los recursos impositivos nacionales recaía sobre el consumo popular (impuesto a las importaciones y al consumo interno), mientras que los recursos extraídos de la tierra, las exportaciones, las patentes y la herencia sumaban el 21,1 por ciento. En paralelo, ante la imposibilidad de financiar los gastos del Estado con recursos propios, la deuda pública aumentó alrededor de un 60 por ciento en la década del veinte.

Sólo el comienzo de un profundo período recesivo, que puso en riesgo la propia subsistencia del gobierno conservador, lo que tornó urgente encontrar nuevas fuentes de financiamiento, hizo posible que se introdujeran modificaciones de significación en el régimen tributario. Hasta entonces los sectores que concentraban la mayor parte del ingreso habían obstaculizado todo intento de cambiar la estructura tributaria existente en perjuicio de sus intereses.

El proyecto de aplicación del impuesto a los réditos, que entró en vigencia en 1932, fue preparado durante el gobierno de facto de Uriburu por Raúl Prebisch, basándose en el conocimiento que tenía sobre el impuesto a los ingresos aplicado en Australia. Aunque no contemplaba explícitamente principios de "justicia distributiva", el impuesto se fundaba en el principio de equidad en la distribución de la carga impositiva e implicaba un cambio cualitativo de gran trascendencia.

NU
ME
ROS

A partir de 1930, comenzó a crecer la industria nacional.

El crecimiento del Gasto Público

10,9

por ciento fue la participación del gasto corriente en el PBI en 1926-1929.

14,8

por ciento fue su participación en 1935-1939.

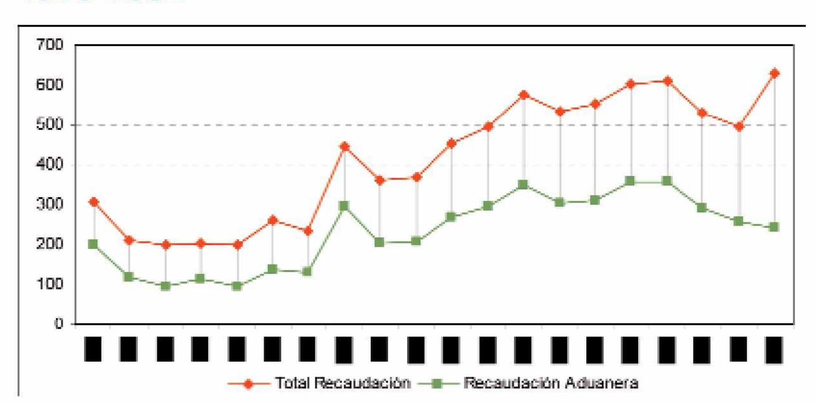
4,7

por ciento fue la participación del gasto de capital en el PBI en 1926-1929.

6,5

por ciento fue su participación en 1935-1939.

Recaudación aduanera y recaudación total 1913-1932



Fuente: elaborado en base a Montequín (1995).

Indicadores principales de la economía argentina, 1928-1940

	Base Monetaria	Tasa de Emisión	Tipo de cambio	Balanza Comercial	PBI	Tasas de crecimiento	Déficit consolidado/ PBI
Año	M_0		pesos por dólar	millones de dólares corrientes	millones de pesos de 1913	del PBI	%
1928	1.406		2,32	223,1	7780		1,7
1929	1.247	-12,00%	2,35	99,1	8146	4,60%	2,3
1930	1.261	1,12%	2,70	-97,2	7784	-4,55%	4,3
1931	1.245	-1,28%	3,40	87,1	7216	-7,58%	2,7
1932	1.339	7,28%	3,83	120,7	6966	3,53%	1,8
1933	1.214	-9,80%	3,18	71,1	7309	4,59%	1,7
1934	1.172	-3,52%	3,89	165,2	7912	7,60%	1,8
1935	1.647	34,02%	3,75	159,3	8275	4,26%	1,2
1936	1.685	2,28%	3,55	189,4	8336	0,73%	1,7
1937	1.679	-0,36%	3,28	286,8	8964	7,00%	2,4
1938	1.615	-3,89%	3,86	-37,2	8979	0,17%	2,4
1939	1.796	10,62%	4,27	104,6	9337	3,91%	3,6
1940	1.810	0,78%	4,30	49,3	9586	2,63%	2,7

Fuente: elaborado en base a Taylor y Della Paolera (2000) y Gerchunoff y Llach (1998).

Bibliografía

BAIOCCO, PEDRO, *La economía bancaria argentina*, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires, 1937.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, *El Banco Central de la República Argentina en su Cincuenta Aniversario, 1935-1985,* Buenos Aires, BCRA, 1986.

DELLA PAOLERA, GERARDO; TAYLOR, ALAN, "Economic Recovery from the Argentine Great Depression: Institutions, Expectations, and the Change of Macroeconomic Regime", en *Journal of Economic History*, septiembre de 2000.

FISZBEIN, MARTÍN y KIPER, ESTEBAN, "El mundo del revés. Notas sobre el aporte conceptual de la obra de Raúl Prebisch", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nº 29, Buenos Aires, primer semestre de 2005.

GALASSO, NORBERTO, *Jauretche. Biografía de un argentino*, Rosario, Homo Sapiens, 1997.

GONZÁLEZ, NORBERTO y POLLOCK, DAVID, "Del ortodoxo al conservador ilustrado. Raúl Prebisch en la Argentina, 19231943", *Revista Desarrollo Económico,* vol. 30, Nº 120, 1991.

HOPENHAYN, BENJAMÍN, "Prebisch como pensador clásico y heterodoxo", *Revista de la Cepal*, Nº 34, 1988.

LORENZUTTI, JORGE A., *Dinero, Política y Bancos. Historia del Banco Central de la República Argentina*, Buenos Aires, Ediciones Dunken, 1996.

LOURO DE ORTIZ, AMALIA A., *El Grupo Pinedo-Prebisch y el neoconservadorismo renovador*, Buenos Aires, GEL, 1992.

MAGARIÑOS DE MELLO, MATEO, *Diálogos con Raúl Prebisch,* México, Fondo de Cultura Económica, 1991.

MONTEQUÍN, ADRIANA, "El sector público y el sistema tributario argentino, 1914-1932", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nº 9, Buenos Aires, 1995.

OLIVERA, JULIO H. G., "El patrón monetario", en *El Banco Central de la República Argentina en su 50º aniversario 1935-1985.*

PINEDO, FEDERICO, "Discurso del Sr. Ministro de Hacienda", en Inauguración del Banco Central de la República Argentina, El Ministerio, Buenos Aires, 1935.

PREBISCH, RAÚL, *Obras, 1919-1948,* 4 tomos, Buenos Aires, 1991-1993.

PREBISCH, RAÚL, *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981.

PREBISCH, RAÚL, *La obra de Prebisch en la Cepal,* selección de Adolfo Gurrieri, México, Fondo de Cultura Económica, 1982.

RAPOPORT, MARIO, "El retorno de un heterodoxo: Raúl Prebisch", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Nº 29, Buenos Aires, primer semestre de 2005.

VICENTE, RICARDO, "Los auténticos intocables", en *La Gaceta de Económicas,* Nº 5, 31 de diciembre de 2000.

Ilustraciones

(Tapa) Llegada de barriles de oro al Banco Central de la República Argentina (BCRA). Fuente: Archivo General de la Nación.

(Págs. 194, 196, 197, 202, 203, 204 y 206) Archivo General de la Nación.

(Pág. 195) Alexander, A.; Cuarterolo, M. A.; Kosacoff, B.; Cichero M. y Priamo, L., *Producción y trabajo en la Argentina. Memoria fotográfica 1860-1960*, Buenos Aires, UNQ y Banco Bice, 2006.

(Pág. 197) *Caras y Caretas*, 9 de marzo de 1935.

(Págs. 198 y 207) *1887-2007. La Unión Industrial Argentina, 120 años defendiendo la producción nacional,* Unión Industrial Argentina, 2007.

(Pág. 199) Paggi, R., *Los hechos políticos del Siglo XX,* Madrid, Hispamérica, 1982.

(Pág. 201) Amsden, A., "La sustitución de importaciones en las industrias de alta tecnología: Prebisch renace en Asia", *Revista de la Cepal*, Nº 82, abril 2004.

(Pág. 205) Fototeca Municipal de Villa Cañás.